ODDO BHF

Investment Office Marktausblick 12. März 2021

WELTWIRTSCHAFT IM AUFSCHWUNG – GELDPOLITIK WEITER EXPANSIV

Die OECD hat in dieser Woche ihre Wachstumsprognosen nach oben revidiert. Die Vorhersagen der Organisation bestätigen unsere Erwartung eines kräftigen wirtschaftlichen Aufschwungs in diesem und im nächsten Jahr: Für 2021 setzt die OECD ein Wachstum der Weltwirtschaft um 5,6% (Dez. 20: 4,2%), für 2022 von 4,0% (Dez. 20: 3,7%) an. In der Gesamtschau liegen die Prognosen der meist etwas vorsichtigeren OECD nun ziemlich gleichauf mit den Prognosen des IWF von Januar dieses Jahres. Ausschlaggebend dafür dürfte die massive Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für die Vereinigten Staaten sein: Für die USA erwartet die OECD in diesem Jahr ein reales Wachstum von 6,5% (!) – mehr als doppelt so hoch wie in den Prognosen von Dezember 2020 (3,2%) und nochmals deutlich höher als die Prognose des IWF von Januar 2021 (5,1%). Ausschlaggebend ist vor allem die Finanzpolitik. Nach Schätzungen der OECD wird der 1,9 Billionen Dollar-Plan von Präsident Biden („American Rescue Plan“) im Verlauf von 12 Monaten (Q2/21-Q1/22) rund 3,8 Prozentpunkte zum Wachstum des realen BIP beisteuern.

EWU: Geldpolitische Ausrichtung trotz Wachstumshoffnungen bekräftigt

Die Prognose für den Euroraum entspricht im Wesentlichen den Erwartungen von Dezember 2020. Die OECD setzt das Wachstum des laufenden Jahres mit robusten, aber im US-Vergleich deutlich schwächeren 3,9% an. Im Unterschied zu den USA sind in Europa kaum zusätzliche finanzpolitische Hilfen vorgesehen, und die Covid-19-bedingten Restriktionen scheinen die Entwicklung im ersten Halbjahr 2021 etwas stärker bzw. länger zu belasten. In Deutschland wird die Dynamik voraussichtlich etwas moderater ausfallen als im EWU-Mittel (3,0%), die in Frankreich und Spanien überdurchschnittlich (5,9% bzw. 5,7%). Die Aufwärtsbewegung fällt dort stärker aus, wo der Einbruch im Jahr 2020 tiefer war. Italien hinkt allerdings hinterher: Die erwarteten 4% Wachstum für 2021 gleichen die hohen Verluste (-8,9%) aus 2020 bei weitem nicht aus.

Folgt man den plausiblen Schätzungen der OECD, dürfte die Wirtschaftsleistung im Euroraum wohl erst Mitte 2022 (in Deutschland aber früher) auf das Vorkrisenniveau von Ende 2019 zurückkehren. Die EZB, die am Donnerstag ihre geldpolitische Ausrichtung überprüft und die gesamtwirtschaftlichen Projektionen aktualisiert hat, bekräftigte daher ihre expansive geldpolitische Ausrichtung. Die EZB geht davon aus, dass der zugrundeliegende Verbraucherpreistrend – trotz höherer Raten für 2021 (EZB-Schätzung 1,5%) – zunächst gedämpft bleiben wird. Erst mittelfristig, wenn die Belastungen durch die Pandemie nachlassen und sich die Kapazitätsauslastung normalisiert, ist eine Verstärkung des moderaten Aufwärtstrends der Preise und eine schrittweise Annäherung an das Inflationsziel zu erwarten. Für 2022 veranschlagt die EZB daher einen Verbraucherpreisanstieg von nur 1,2%, der sich 2023 auf 1,4% beschleunigen könnte.

Die Diskussion innerhalb des Rates dürfte sich vor allem auf die Frage konzentriert haben, wie mit steigenden Kapitalmarktrenditen umzugehen ist. Tatsächlich ist die Bundrendite (10 Jahre Restlaufzeit) seit der Ratssitzung am 21. Januar 2021 um rund 0,2 Prozentpunkte auf derzeit -0,28% gestiegen. Hintergrund dafür sind insbesondere gestiegene Inflationserwartungen für den Euroraum und die Sogwirkung des – deutlich stärkeren – Renditeanstiegs in den USA.

Eine Kernaussage der EZB besagt, dass günstige Finanzierungsbedingungen erhalten werden müssen. Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat am Donnerstag angekündigt, im nächsten Quartal deutlich umfangreichere Anleihekäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP) durchzuführen als über die ersten Monate des Jahres. Man werde die Käufe den Marktbedingungen flexibel anpassen, um einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen entgegenzuwirken. Die Notenbank deutet zudem an, dass – sollte der Umfang des PEPP nicht ausreichen, die angestrebten Finanzierungsbedingungen zu erhalten – eine Rekalibrierung des Programms (sprich: Ausweitung) ins Auge zu fassen wäre. Dies dürfte derzeit aber eine Drohgebärde sein, denn momentan sind noch knapp 1 Billion Euro des PEPP-Gesamtvolumens nicht ausgeschöpft.

USA: Herausforderungen für die Geldpolitik

Für den Offenmarktausschuss der Fed (FOMC), der in der nächsten Woche zu Beratungen zusammenkommt, stellt sich die Frage nach der geldpolitischen Ausrichtung in anderer Form. Der schrittweise Abbau Covid-19-bedingter Einschränkungen, außerordentlich hohe Ersparnisse bei den privaten Haushalten und zusätzliche Unterstützungsmaßnahmen im Rahmen des gerade vom Kongress verabschiedeten „American Rescue Plans“ dürfte die Inlandsnachfrage kräftig anheizen. Die Schecks aus dem Dezember-Paket haben die „Überersparnis“ aus der Covid-19-Phase um gut 200 Mrd. US-Dollar auf rund 1,85 Bio. US-Dollar (Stand Januar) ansteigen lassen, und schon im April/Mai dürften die nächsten Schecks, im Gesamtvolumen von rund 410 Mrd. US-Dollar, an die Haushalte fließen.

Die günstigen Wachstumsaussichten lassen auch die Job-Maschine wieder in Gang kommen: Die Beschäftigung in den USA stieg im Februar um rund 380.000, und die Inanspruchnahme der Arbeitslosenversicherung ist rückläufig. In Kombination mit einigen angebotsseitigen Faktoren (insb. steigenden Energie- und Industrierohstoffpreisen) spricht deshalb einiges dafür, dass sich der Verbraucherpreisanstieg deutlicher und dauerhafter beschleunigen könnte. Die Markterwartungen zeigen in die Richtung von jährlich fast 2½% auf Sicht der kommenden Jahre, und einige Experten warnen bereits vor einer noch stärkeren Inflationierung. Anziehende Wachstums- und Inflationserwartungen haben zu einer deutlichen Versteilerung der Zinskurve in den USA beigetragen. Zehnjährige T-Notes rentieren mittlerweile wieder oberhalb von 1,5%, mehr als 0,6 Prozentpunkte höher als zu Jahresbeginn. Angesichts der wesentlich stärkeren wirtschaftlichen Aussichten scheint das FOMC derzeit und im Unterschied zur EZB keinen Anlass zu sehen, gegen den Anstieg der Renditen einzuschreiten.

Allerdings zeigt die Fed auch keine Neigung, ihre Geldpolitik zu straffen. Gemäß den Projektionen von Dezember letzten Jahres hatten die Teilnehmer des FOMC erst für Ende 2023 eine zarte Tendenz zu Zinserhöhungen erkennen lassen. Diese Tendenz könnte sich zuletzt etwas verstärkt haben, doch dürfte man an der grundlegenden Botschaft einer weiterhin expansiven Geldpolitik mit unveränderten Leitzinssätze und Anleihekäufen im monatlichen Volumen von rund 120 Mrd. US-Dollar festhalten.

Damit setzt die Fed ihre im letzten Jahr beschlossene Strategie um, wonach die Notenbank eine Überschreitung des Inflationsziels zum Ausgleich für längere Phasen der Zielunterschreitung anstreben sollte. Das bietet unter Umständen die Chance, dauerhaftere Einkommens- und Beschäftigungseinbußen und eine Entwertung von Sachkapital durch die Krise zu vermeiden. Es riskiert aber möglicherweise eine Verselbstständigung der Inflationserwartungen und -dynamik, die nur unter Verlusten, durch ein Übersteuern in restriktiver Richtung, korrigiert werden kann.

Zusätzliche Risiken ergeben sich aufgrund der stark steigenden Staatsverschuldung, die das Budget empfindlicher gegenüber steigenden Zinssätzen macht. Den Schätzungen des Congressional Budget Office zufolge wird das zuvor schon immense Defizit im laufenden Fiskaljahr (bis Ende September) aufgrund des American Rescue Plans um 1,16 Bio. US-Dollar auf fast 3,4 Bio. US-Dollar oder rund 15% des BIP (2020: 3,1 Bio. US-Dollar bzw. 14,9% des BIP) ansteigen. Die Fed wird hier viel Augenmaß benötigen, wenn sie die Wirtschaft und die Märkte durch diese Klippen steuern will.

China: Kontrolliertes Wachstum

Ein letzter Blick schließlich richtet sich auf China. Die OECD prognostiziert für das laufende Jahr ein Wachstum von 7,8%, das sich 2022 auf 4,9% verlangsamen wird. Diese Schätzungen sind nur geringfügig niedriger als die Januar-Prognosen des IWF und dürften weitgehend dem Konsens der Beobachter entsprechen.

Die Zeichen deuten darauf hin, dass die Prognosen durchaus realistisch sind. Allein die Außenwirtschaft hat einen fulminanten Start in das Jahr geschafft. Die Exporte in den beiden ersten Monaten des Jahres übertrafen die Ausfuhren des Vorjahres um 60,6% (!). Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Vorjahreszahlen durch den Ausbruch der Covid-19-Epidemie geprägt sind, und dass der dämpfende Einfluss der chinesischen Neujahrsfeiern in diesem Jahr aufgrund von Einschränkungen der Reisemöglichkeiten schwächer ausgefallen ist. Nichtsdestotrotz übersteigen die Exporte auch die Niveaus der Jahre 2018 und 2019 um rund 20%. Der Handelsbilanzüberschuss der beiden ersten Monate liegt bei 103 Mrd. US-Dollar.

Dennoch gibt sich die chinesische Regierung selbst zurückhaltend, sowohl im Hinblick auf das Wachstum als auch im Hinblick auf den Außenhandel. Der am vergangenen Freitag veröffentlichte „Arbeitsbericht“ der Regierung setzt für das Wachstum ein Ziel von „6% oder mehr“, Ein- und Ausfuhren sollen nur stabil gehalten werden.

Möglicherweise geht es der Regierung in Peking nur darum, eine erfolgreiche Übererfüllung der Ziele für sich reklamieren zu können. Wahrscheinlicher aber ist es Vorsicht. Zum einen könnte die Covid-bedingte Sonderkonjunktur für eine Reihe typisch chinesischer Exportartikel – von der Gesichtsmaske bis zur Unterhaltungselektronik – mit dem Auslaufen der Pandemie zur Ruhe kommen. Zum anderen hat die chinesische Regierung begonnen, ihre Unterstützung zurückzuführen, auch um den massiven Anstieg der Verschuldung gerade im privaten Sektor und in staatsnahen Bereichen und die Gefahr einer Überhitzung des Immobiliensektors einzudämmen.

Hinzu kommt vermutlich, dass die Regierung dem Wandel zu einer konsumgetriebenen, weniger außenwirtschaftlich abhängigen Wirtschaft hohes Gewicht zukommen lässt. Das würde für eine Präferenz für einen festen Yuan sprechen – was über die vergangenen Monate tatsächlich zu beobachten war: Seit Mai 2020 hat der Yuan gegenüber dem US-Dollar um gut 10% aufgewertet.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

ODDO BHF

MARKTÜBERSICHT
12.03.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3825,4	4,2	5,2	7,7
DAX 30	14493,0	4,1	5,1	5,6
CAC 40	6027,9	4,2	5,7	8,6
FTSE 100	6721,6	1,4	3,7	4,0
SMI	10857,3	2,4	3,2	1,4
S&P 500	3939,3	2,5	3,4	4,9
Nasdaq Comp.	13398,7	3,7	1,6	4,0
Nikkei 225	29717,8	3,0	2,6	8,3
CSI 300	5146,4	-2,2	-3,6	-1,2
Hang Seng	28739,7	-1,2	-0,8	5,5

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,32	-0,01	-0,06	0,25
US T-Note 10 J.	1,60	0,03	0,19	0,69
Schweiz 10 J.	-0,26	-0,01	-0,07	0,29

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1918	0,0	-1,3	-2,4
EUR in GBP	0,8557	0,7	1,3	4,5
EUR in CHF	1,1094	-0,1	-1,1	-2,5
US-Dollar Index **)	91,864	-0,1	1,1	2,1

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US$/oz.)	1703,6	0,2	-1,8	-10,3
Rohöl/Brent (US$/b.) ***)	69,86	0,7	5,6	34,9

Letzte Aktualisierung: 12.03.2021 11:55

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes (± 0,125 Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION
Andreas Framke
+49 69 94 41 80 55
andreas.framke@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.
Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.
Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.